



沃森生物（300142）：13价肺炎球菌疫苗放量可期，mRNA新冠疫苗稳步推进

——公司半年度财报点评

报告摘要：

事件：公司发布2020年半年报，2020H1公司实现营业收入5.73亿元，同比增加14.57%；实现归属于上市公司股东的净利润0.62亿元，同比减少27.60%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.57亿元，同比减少29.32%。

点评：

中报业绩符合预期，业绩好转趋势明显。2020Q2营业收入4.61亿元，同比增长42.24%；扣非归母净利润0.77亿元，同比增长81.76%。2020Q1营业收入1.12亿元，同比减少36.34%；扣非归母净利润-0.2亿元，同比减少151.51%。2020Q2收入和利润同比增速环比2020Q1提升。一方面，公司2020Q1受新冠疫情影晌，营收利润下滑，进入Q2后，随着国内疫情得到有效控制，终端预防接种逐步回归正常水平，公司产品销售亦快速恢复。此外，13价肺炎球菌疫苗于3月底获得首次批签发，4月实现首针接种，贡献Q2业绩增量。公司2020H1利润端同比下降，主要由研发费用以及股票期权激励分摊费用同比增加所致。其中2020H1研发费用约为0.49亿，较上年同期增加0.20亿，同比+68%，股票期权激励分摊费用较上年同期增加0.12亿。剔除两项因素，公司2020H1扣非归母净利同比增长约5%-10%。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	879.04	1,121.22	3,621.61	5,313.02	6,836.48
增长率（%）	31.54%	27.55%	223.01%	46.70%	28.67%
归母净利润（百万元）	1,046.20	141.97	969.67	1,433.15	1,970.47
增长率（%）	-	-86.43%	582.99%	47.80%	37.49%
净资产收益率（%）	22.87%	2.92%	16.90%	20.39%	22.39%
每股收益(元)	0.68	0.09	0.63	0.93	1.28
PE	108.04	796.53	116.57	78.87	57.36
PB	24.71	23.23	19.70	16.08	12.84

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2020年08月17日

推荐/维持

沃森生物

公司报告

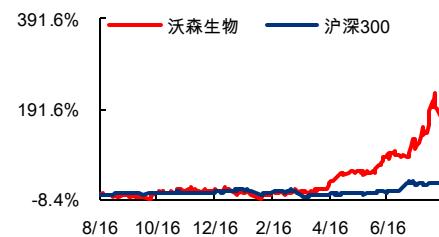
公司简介：

公司主营业务为疫苗的研发、生产和销售，主要产品包括13价肺炎球菌结合疫苗、23价肺炎球菌多糖疫苗、Hib疫苗、AC结合疫苗、AC多糖疫苗、ACYW135多糖疫苗等，其在研HPV16/18疫苗已申报生产。

交易数据

52周股价区间（元）	25.38-95.90
总市值（亿元）	1,130.32
流通市值（亿元）	1,069.35
总股本/流通A股（万股）	153,744/147,834
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.01

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

研究助理：王敏杰

010-66554041

wangmj_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070047

13 价肺炎球菌结合疫苗: 2020H1 公司和辉瑞累计批签发 13 价肺炎球菌结合疫苗 334.77 万剂, 同比增长 356.52%。其中辉瑞批签发 214.64 万剂, 同比+192.71%, 批签发份额约 64.12%。公司 2020H1 获批签发 120.12 万剂, 批签发份额达 35.88%。公司 13 价肺炎球菌结合疫苗当前已准入约一半省份, 伴随着市场准入工作的逐步推进, 2020 下半年将进一步放量。预计公司 13 价肺炎球菌结合疫苗本年全年批签发有望达 500 万剂, 产品国内销售峰值有望达 50 亿元。

HPV 疫苗: 公司 2 价 HPV 疫苗于 6 月获得申报生产受理, 有望于 2021 年获批上市。9 价 HPV 疫苗目前处于 I 期临床试验阶段, 有望于本年进入 III 期临床。公司 HPV 疫苗产业化项目按照 WHO 预认证标准和其他通行的国际标准设计建设, 产品的 WHO 预认证工作亦持续筹备。

新冠疫苗: 公司与艾博生物合作研发 mRNA 新冠疫苗, 亦通过子公司上海泽润生物布局重组蛋白新冠疫苗。其中 mRNA 技术路线为当前临床数据最优的新冠疫苗研发技术路线之一。海外在研 mRNA 新冠疫苗已发表临床数据显示, 基于该技术路线研发的疫苗可诱导高滴度中和抗体, 亦可诱导细胞免疫, 有望获得较优三期临床保护力数据。公司当前 mRNA 疫苗处于临床 I 期研究阶段, 有望近期获得初步结果。根据公司在研 mRNA 疫苗同海外 mRNA 疫苗动物实验中免疫原性以及攻毒实验结果对比, 我们乐观看待公司疫苗临床结果。

盈利预测及投资评级: 公司 13 价肺炎球菌结合疫苗放量可期, HPV 疫苗研发和申报稳步推进, mRNA 新冠疫苗亦有望贡献业绩增量。暂不考虑新冠疫苗增量, 我们预计公司于 2020-2022 年实现营业收入 36.22、53.13 和 68.36 亿元, 归母净利润有望分别达到 9.70、14.33 和 19.70 亿元, EPS 为 0.63、0.93 和 1.28 元, 当前股价对应估值为 116.57、78.87 和 57.36 倍。维持“推荐”评级。

风险提示: 新品研发不达预期, 产品销售不达预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	4139	3444	11108	16252	20853	营业收入	879	1121	3622	5313	6836
货币资金	2484	2381	7692	11284	14519	营业成本	172	227	734	1076	1385
应收账款	437	513	1657	2430	3127	营业税金及附加	10	9	29	43	55
其他应收款	939	194	625	917	1180	营业费用	349	499	905	1594	2188
预付款项	37	18	-41	-128	-240	管理费用	131	175	435	638	820
存货	236	313	1011	1483	1909	财务费用	16	-4	105	308	423
其他流动资产	1	15	165	266	357	研发费用	125	65	100	100	100
非流动资产合计	3098	3574	2494	2436	2379	资产减值损失	37.69	-10.79	-10.79	-10.79	-10.79
长期股权投资	238	20	20	20	20	公允价值变动收益	0.00	13.70	0.00	0.00	0.00
固定资产	746	689	634	579	524	投资净收益	1193.2	5.61	130.15	591.23	1094.93
无形资产	145	127	119	112	106	加: 其他收益	13.93	17.86	17.86	17.86	17.86
其他非流动资产	100	148	0	0	0	营业利润	1245	233	1473	2175	2989
资产总计	7237	7018	13602	18689	23231	营业外收入	18.51	3.00	3.00	3.00	3.00
流动负债合计	1536	1088	6566	9959	12173	营业外支出	80.29	6.42	6.42	6.42	6.42
短期借款	30	0	5181	8236	10173	利润总额	1183	229	1469	2172	2986
应付账款	252	277	882	1293	1664	所得税	121	35	226	334	460
预收款项	41	25	-25	-98	-192	净利润	1063	194	1243	1837	2526
一年内到期的非流动负债	75	0	0	0	0	少数股东损益	16	52	273	404	556
非流动负债合计	445	263	223	223	223	归属母公司净利润	1046	142	970	1433	1970
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1981	1352	6790	10183	12396	成长能力					
少数股东权益	682	801	1074	1479	2034	营业收入增长	31.54%	27.55%	223.01%	46.70%	28.67%
实收资本(或股本)	1537	1537	1537	1537	1537	营业利润增长	-963.8	-81.30%	532.42%	47.69%	37.43%
资本公积	2565	2755	2755	2755	2755	归属于母公司净利润增长	582.99	47.80%	582.99%	47.80%	37.49%
未分配利润	435	510	1199	2219	3621	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4574	4865	5738	7028	8801	毛利率 (%)	80.39%	79.75%	79.75%	79.75%	79.75%
负债和所有者权益	7237	7018	13602	18689	23231	净利率 (%)	120.89	17.31%	34.33%	34.58%	36.95%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	14.46%	2.02%	7.13%	7.67%	8.48%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)	22.87%	2.92%	16.90%	20.39%	22.39%
经营活动现金流	-65	62	-836	394	820	偿债能力					
净利润	1063	194	1243	1837	2526	资产负债率 (%)	27%	19%	50%	54%	
折旧摊销	242.55	180.60	0.00	55.14	55.14	流动比率	2.69	3.16	1.69	1.63	1.71
财务费用	16	-4	105	308	423	速动比率	2.54	2.88	1.54	1.48	1.56
应收帐款减少	0	0	-1144	-774	-697	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-50	-73	-94	总资产周转率	0.13	0.16	0.35	0.33	0.33
投资活动现金流	619	193	1167	595	1099	应收账款周转率	2	2	3	3	2
公允价值变动收益	0	14	0	0	0	应付账款周转率	3.78	4.24	6.25	4.89	4.62
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	1193	6	130	591	1095	每股收益(最新摊薄)	0.68	0.09	0.63	0.93	1.28
筹资活动现金流	712	-361	4979	2604	1316	每股净现金流(最新摊薄)	0.82	-0.07	3.45	2.34	2.10
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.16	3.73	4.57	5.72
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	108.04	796.53	116.57	78.87	57.36
资本公积增加	501	189	0	0	0	P/B	24.71	23.23	19.70	16.08	12.84
现金净增加额	1266	-106	5310	3592	3236	EV/EBITDA	73.60	270.12	67.37	43.21	31.28

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

胡博新，药学专业，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

王敏杰

中央财经大学金融硕士，中山大学医学学士。2019 年 7 月加入东兴证券，从事医药行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526